

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 *Financial Distress*

Financial distress atau kesulitan keuangan dapat diartikan sebagai ketidakmampuan perusahaan untuk membayar kewajiban keuangannya pada saat jatuh tempo yang menyebabkan kebangkrutan perusahaan (Darsono dan Ashari, 2005 dalam Kartikawati, 2008). *Financial distress* juga didefinisikan sebagai tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum kebangkrutan atau likuidasi (Platt dan Platt, 2002 dalam Iramani, 2007). Mc Cue (1991) dalam Atmini (2005) mendefinisikan *financial distress* sebagai arus kas negatif. Hofer (1980) dan Whitaker (1999) dalam Atmini (2005) mendefinisikan *financial distress* jika beberapa tahun perusahaan mengalami laba operasi negatif. John *et al.* dalam Atmini (2005) mendefinisikan *financial distress* jika melakukan pemberhentian tenaga kerja atau menghilangkan pembayaran dividen. Tirapat dan Nittayagasetwat (1999) dalam Atmini (2005) mengatakan bahwa perusahaan mengalami *financial distress* jika perusahaan menghentikan operasinya dan perusahaan mengalami pelanggaran teknis dalam hutang dan diprediksi akan mengalami kebangkrutan pada periode yang akan datang.

Kesulitan keuangan bisa digambarkan di antara dua titik ekstrim yaitu kesulitan likuiditas jangka pendek (yang paling ringan) sampai *insolvency* (yang paling parah). Kesulitan keuangan jangka pendek biasanya bersifat sementara,

tetapi bisa berkembang menjadi parah. Pengelolaan kesulitan keuangan jangka pendek (tidak mampu membayar kewajiban pada saat jatuh tempo) yang tidak tepat akan menimbulkan permasalahan yang lebih besar yaitu menjadi tidak solvabel (jumlah utang lebih besar daripada jumlah aset) dan akhirnya mengalami kebangkrutan (Munawir, 2002: 291).

2.1.2 Kepailitan

Kepailitan adalah kesulitan keuangan yang sangat parah sehingga perusahaan tidak mampu lagi menjalankan operasinya dengan baik. Kepailitan yang terjadi dalam perusahaan biasanya diawali dengan *financial distress*. Kepailitan juga sering disebut likuidasi perusahaan atau penutupan perusahaan atau *insolvabilitas*.

Secara umum, definisi kepailitan dapat dilihat dari dua sudut pandang, yaitu kepailitan secara hukum dan kepailitan secara teknis. Kepailitan secara hukum diatur dalam Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 37 Tahun 2004 tentang Kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang. Dalam pasal 2 dinyatakan bahwa debitur yang mempunyai dua atau lebih kreditur dan tidak membayar lunas sedikitnya satu utang yang telah jatuh waktu dan dapat ditagih, dinyatakan pailit dengan putusan Pengadilan, baik atas permohonannya sendiri maupun atas permohonan satu atau lebih krediturnya.

Menurut Martin *et al.* (1995) dalam Adnan (2003), kebangkrutan sebagai kegagalan didefinisikan dalam beberapa arti:

1. Kegagalan ekonomi (*economic failure*)

Kegagalan dalam arti ekonomi pada umumnya menunjukkan bahwa perusahaan kehilangan uang atau pendapatan perusahaan sehingga tidak dapat menutup biayanya sendiri. Hal ini berarti tingkat labanya lebih kecil dari biaya modal atau nilai sekarang dari arus kas perusahaan lebih kecil dari kewajiban. Kegagalan terjadi bila arus kas sebenarnya dari perusahaan tersebut jatuh di bawah arus kas yang diharapkan. Bahkan kegagalan dapat juga berarti bahwa pendapatan atas biaya historis dari investasinya lebih kecil daripada biaya modal perusahaan.

2. Kegagalan keuangan (*financial failure*)

Kegagalan keuangan bisa diartikan sebagai insolvensi yang membedakan antara dasar arus kas dan dasar saham. Insolvensi atas dasar arus kas ada dua bentuk, yaitu:

a. Insolvensi teknis (*technical insolvency*)

Perusahaan dapat dianggap gagal jika perusahaan, tidak dapat memenuhi kewajiban pada saat jatuh tempo, walaupun total aset melebihi total utang. Insolvensi teknis juga terjadi bila suatu perusahaan gagal memenuhi salah satu atau lebih kondisi dalam ketentuan hutangnya, seperti rasio aset lancar terhadap utang lancar yang telah ditetapkan atau rasio kekayaan bersih terhadap total aset yang disyaratkan. Perusahaan

juga mengalami insolvensi teknis apabila arus kas tidak cukup untuk memenuhi pembayaran bunga pembayaran kembali pokok pada tanggal tertentu.

b. Insolvensi dalam pengertian kebangkrutan

Dalam pengertian ini kebangkrutan didefinisikan dalam ukuran sebagai kekayaan bersih negatif dalam neraca konvensional atau nilai sekarang dari arus kas yang diharapkan lebih kecil dari kewajiban. Likuidasi merupakan suatu proses yang berakhir pada pembubaran perusahaan sebagai suatu perusahaan. Likuidasi lebih menekankan pada aspek status yuridis perusahaan sebagai suatu badan hukum dengan segala hak-hak dan kewajiban. Likuidasi atau pembubaran perusahaan senantiasa berakibat penutupan usaha akan tetapi likuidasi tidak selalu berarti perusahaan bangkrut.

2.1.3 Indikator Terjadinya Kepailitan

Adanya persaingan usaha yang semakin ketat menuntut perusahaan agar selalu memperbaiki kinerja perusahaan sehingga mampu bersaing dengan perusahaan lain. Kondisi perekonomian secara global juga harus selalu diperhatikan dalam menjalankan perusahaan. Sebelum perusahaan mengalami kepailitan, berbagai situasi atau keadaan khususnya yang berhubungan dengan efektivitas dan efisiensi operasi dapat diamati. Ada beberapa indikator yang

menandai kesulitan keuangan yang dapat diamati dari pihak internal maupun pihak eksternal.

Indikator yang harus diperhatikan para manajer, seperti yang dikemukakan oleh Harnanto (1984) dalam Nugroho (2012) yaitu:

1. Penurunan volume penjualan karena adanya perubahan selera atau permintaan konsumen
2. Kenaikan biaya produksi
3. Tingkat persaingan yang semakin ketat
4. Kegagalan melakukan ekspansi
5. Ketidakefektifan dalam melaksanakan fungsi pengumpulan piutang
6. Kurang adanya dukungan atau fasilitas perbankan (kredit)
7. Tingginya tingkat ketergantungan terhadap hutang

Suatu perusahaan yang mengandalkan hutang di dalam menghadapi kegiatan operasi dan kegiatan investasinya akan berada dalam keadaan yang kritis karena apabila suatu saat perusahaan mengalami penurunan hasil operasi, maka perusahaan tersebut akan mendapatkan kesulitan untuk menyelesaikan kewajibannya.

Selain itu, indikator yang dapat diamati oleh pihak ekstern antara lain:

1. Penurunan dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham
2. Terjadinya penurunan laba yang terus-menerus, bahkan sampai terjadinya kerugian
3. Ditutup atau dijualnya satu atau lebih unit usaha
4. Terjadinya pemecatan pegawai

5. Pengunduran diri eksekutif puncak
6. Harga saham yang terus menerus turun di pasar modal

2.1.4 Faktor-faktor Penyebab Kepailitan

Kepailitan dalam perusahaan tidak mudah untuk ditentukan secara pasti. Sejauh ini terdapat dugaan bahwa sumber kegagalan disebabkan oleh ketidakmampuan manajemen perusahaan. Ketidakmampuan manajemen dapat diartikan dalam berbagai pengertian. Sebagian orang menafsirkan sebagai pengalaman yang kurang dalam jenis usaha yang dikelola atau kegagalan manajemen dalam mengantisipasi perkembangan ekonomi dan industri yang tidak menguntungkan (Aprilianasari Pudjiono, 2009 dalam Nugroho, 2012).

Secara garis besar faktor-faktor penyebab terjadinya kebangkrutan dibagi menjadi tiga (Harnanto, 1984 dalam Nugroho, 2012), yaitu:

1. Sistem perekonomian

Dalam sistem perekonomian di mana roda perekonomian lebih banyak dikendalikan oleh persaingan bebas, maka dunia usaha terbagi menjadi dua golongan, yaitu perusahaan tradisional dan perusahaan yang memanfaatkan teknologi. Ketidakmampuan bersaing merupakan faktor penyebab kebangkrutan, sehingga efisiensi manajemen sangat diperlukan dan sangat berperan untuk berkompetisi dengan perusahaan pesaing.

2. Faktor eksternal perusahaan

Kesulitan dan kegagalan yang mungkin dapat menyebabkan kebangkrutan suatu perusahaan kadang-kadang berada di luar jangkauan manajemen perusahaan. Berbagai faktor tersebut antara lain:

- a. Persaingan bisnis yang ketat
- b. Berkurangnya permintaan terhadap produk atau jasa yang dihasilkan
- c. Turunnya harga jual terus-menerus
- d. Kecelakaan atau bencana alam yang menimpa perusahaan.

3. Faktor internal perusahaan

Faktor internal yang menyebabkan kebangkrutan perusahaan dapat dicegah melalui berbagai tindakan dalam perusahaan itu sendiri. Faktor-faktor internal ini biasanya merupakan hasil dari keputusan dan kebijaksanaan yang tidak tepat di masa lalu dan kegagalan manajemen untuk berbuat sesuatu pada saat yang diperlukan. Faktor-faktor yang menyebabkan kebangkrutan perusahaan secara internal, yaitu:

- a. Terlalu besarnya kredit yang diberikan kepada debitur atau pelanggan
- b. Manajemen yang tidak efisien
- c. Penyalahgunaan wewenang dan kecurangan-kecurangan

Janch (1995) dalam Adnan dan Kurniasih (2000) menyatakan faktor-faktor penyebab kebangkrutan dibagi menjadi tiga, yaitu:

1. Faktor umum

- a. Sektor ekonomi

Faktor-faktor kebangkrutan dari sektor ekonomi adalah gejala inflasi dan deflasi dalam harga barang dan jasa, kebijakan keuangan, dan suku bunga.

b. Sektor sosial

Faktor sosial yang sangat berpengaruh dalam perubahan gaya hidup masyarakat yang mempengaruhi produk dan jasa yang dihasilkan oleh perusahaan dan faktor lain yang juga berpengaruh adalah kerusakan dan kekacauan yang terjadi di masyarakat.

c. Sektor teknologi

Penggunaan teknologi informasi juga menyebabkan biaya yang ditanggung perusahaan menjadi membengkak terutama untuk pemeliharaan dan implementasi. Pembengkakan terjadi jika penggunaan teknologi informasi tersebut kurang terencana oleh pihak manajemen, adanya sistemnya yang tidak terpadu dan para pengguna tidak profesional.

d. Sektor pemerintah

Kebijakan pemerintah juga dapat menjadi penyebab kepailitan, seperti perubahan kebijakan subsidi pada perusahaan dan industri, perubahan pengenaan tarif ekspor dan impor barang, dan kebijakan undang-undang baru bagi perbankan atau tenaga kerja.

2. Faktor eksternal perusahaan

a. Sektor pelanggan

Perusahaan harus bisa mengidentifikasi sifat konsumen karena berguna untuk menghindari kehilangan konsumen, juga untuk menciptakan

peluang-peluang menemukan konsumen baru dan menghindari menurunnya hasil penjualan dan mencegah konsumen berpaling ke pesaing.

b. Sektor pemasok

Perusahaan pemasok harus tetap bekerjasama dengan baik karena kekuatan pemasok untuk menaikkan harga dan mengurangi keuntungan pembelinya tergantung seberapa jauh pemasok berhubungan dengan pedagang bebas.

c. Sektor pesaing

Perusahaan harus kompetitif karena jika pesaing lebih diterima masyarakat, perusahaan tersebut akan kehilangan konsumen dan mengurangi pendapatan yang diterima.

3. Faktor internal perusahaan

Faktor-faktor internal biasanya merupakan hasil dari keputusan dan kebijakan yang tidak tepat di masa lalu serta kegagalan manajemen untuk berbuat sesuatu pada saat yang diperlukan. Faktor-faktor yang menyebabkan kebangkrutan secara internal yaitu:

a. Terlalu besarnya kredit yang diberikan kepada debitur atau pelanggan.

Kebangkrutan bisa terjadi karena terlalu besarnya jumlah kredit yang diberikan kepada para debitur atau pelanggan yang pada akhirnya tidak bisa dibayar oleh para pelanggan pada waktunya.

b. Manajemen yang tidak efisien

Banyaknya perusahaan gagal untuk mencapai tujuannya karena kurang adanya kemampuan, ketrampilan, pengalaman, sikap adaptif dan inisiatif dari manajemen. Ketidakefisienan manajemen tercermin pada ketidakmampuan manajemen dalam menghadapi situasi yang terjadi diantaranya:

- 1) Hasil penjualan yang tidak memadai
 - 2) Kesalahan dalam penetapan harga jual
 - 3) Struktur biaya yang tidak efisien
 - 4) Tingkat investasi dalam aset tetap dan persediaan yang melampaui batas
 - 5) Kekurangan modal kerja
 - 6) Ketidakseimbangan dalam struktur permodalan
 - 7) Sistem dan prosedur akuntansi kurang memadai
 - 8) Sistem informasi yang kurang mendukung
- c. Penyalahgunaan wewenang banyak dilakukan oleh karyawan maupun manajer puncak, hal ini akan sangat merugikan dan menimbulkan dampak pada kinerja perusahaan.

2.1.5 Manfaat Informasi Prediksi *Financial Distress* dan Kepailitan

Platt dan Platt (1991) dalam Widiyaningsih (2008) menyatakan kegunaan informasi jika suatu perusahaan mengalami *financial distress* adalah:

1. Dapat mempercepat tindakan manajemen untuk mencegah masalah sebelum terjadinya kebangkrutan.

2. Pihak manajemen dapat mengambil tindakan merger atau *takeover* agar perusahaan lebih mampu untuk membayar hutang dan mengelola perusahaan dengan baik.
3. Memberikan tanda peringatan awal adanya kebangkrutan pada masa yang akan datang.

2.1.6 Pihak-pihak yang Memerlukan Informasi Prediksi *Financial Distress* dan Kepailitan

Hanafi (2005) menyatakan bahwa hasil prediksi *financial distress* dan kepailitan perusahaan menjadi perhatian dari beberapa pihak. Pihak-pihak yang menggunakan model tersebut antara lain:

1. Kreditur

Hasil prediksi *financial distress* mempunyai relevansi terhadap institusi pemberi pinjaman, baik dalam memutuskan pemberian suatu pinjaman maupun menentukan kebijakan untuk mengawasi pinjaman yang telah diberikan.

2. Investor

Hasil prediksi *financial distress* dapat membantu investor ketika akan menilai kemungkinan masalah suatu perusahaan dalam melakukan pembayaran kembali pokok dan bunga.

3. Pembuat peraturan (pemerintah)

Pemerintah mempunyai tanggung jawab mengawasi kesanggupan membayar hutang dan menstabilkan perusahaan individu, hal ini menyebabkan perlunya

suatu model yang aplikatif untuk mengetahui kesanggupan perusahaan membayar hutang dan menilai stabilitas perusahaan.

4. Auditor

Model prediksi *financial distress* dapat menjadi alat yang berguna bagi auditor dalam membuat penilaian *going concern* suatu perusahaan.

5. Manajemen

Apabila perusahaan mengalami kebangkrutan maka perusahaan akan menanggung biaya langsung (*fee* akuntan dan pengacara) dan biaya tidak langsung (kerugian penjualan atau kerugian paksaan akibat ketetapan pengadilan), sehingga dengan adanya model prediksi *financial distress* diharapkan perusahaan dapat menghindari kebangkrutan dan menghindari biaya langsung dan tidak langsung dari kebangkrutan.

2.2 Model Prediksi Kebangkrutan

2.2.1 Model Altman Z-Score (Z-Score)

Model Altman Z-Score merupakan indikator untuk mengukur potensi kebangkrutan suatu perusahaan yang ditemukan oleh Edward I. Altman pada tahun 1968. Altman berpendapat bahwa pengukuran rasio likuiditas, profitabilitas, *leverage*, solvabilitas, dan aktivitas merupakan rasio yang paling signifikan dari beberapa rasio keuangan untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan. Berdasarkan hal tersebut, Altman mengembangkan model prediksi kebangkrutan dengan menggunakan metode *Multiple Discriminant Analysis* pada lima jenis rasio keuangan yaitu *working capital to total assets*, *retained earnings to total*

assets, earnings before interest and taxes to total assets, market value of equity to book value of total debts, dan sales to total assets. Z-Score adalah skor yang ditentukan dari perhitungan rasio keuangan yang menunjukkan tingkat kemungkinan kebangkrutan perusahaan (Ramadhani, 2009). Formulanya adalah sebagai berikut:

$$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 0,999X_5$$

Keterangan:

Z = *bankruptcy index*

X_1 = *working capital / total assets*

X_2 = *retained earnings / total assets*

X_3 = *earnings before interest and taxes / total assets*

X_4 = *market value of equity / book value of debt*

X_5 = *sales / total assets*

Dari hasil perhitungan model Altman diperoleh nilai Z-Score yang dibagi dalam tiga kategori sebagai berikut:

- a. Jika nilai $Z > 2,99$ maka perusahaan termasuk dalam kategori tidak pailit.
- b. Jika nilai $1,80 \leq Z \leq 2,99$ maka perusahaan termasuk dalam kategori *grey area* (tidak dapat ditentukan apakah perusahaan mengalami kepailitan atau tidak).
- c. Jika nilai $Z < 1,80$ maka perusahaan termasuk dalam kategori pailit.

2.2.2 Model Altman Z-Score Revisi (Z'-Score)

Model yang dikembangkan oleh Edward I. Altman pada tahun 1968 mengalami suatu revisi pada tahun 1983. Model ini mampu untuk memprediksi *financial distress* dan kepailitan dengan tingkat ketepatan 95% sebelum *financial distress* dan kepailitan terjadi. Revisi yang dilakukan oleh Altman merupakan penyesuaian yang dilakukan agar model prediksi kebangkrutan ini tidak hanya diaplikasikan untuk perusahaan yang *go public*, melainkan juga dapat diaplikasikan untuk perusahaan-perusahaan yang tidak *go public* (*firms in the private sector*). Model tersebut mengalami perubahan pada satu variabel yaitu X4 di mana *market value of equity* dirubah menjadi *book value of equity*, sehingga model revisinya menjadi sebagai berikut (Ramadhani, 2009):

$$Z' = 0,717X1 + 0,847X2 + 3,107X3 + 0,420X4 + 0,998X5$$

Keterangan:

Z' = *bankruptcy index*

$X1$ = *working capital / total assets*

$X2$ = *retained earnings / total assets*

$X3$ = *earnings before interest and taxes / total assets*

$X4$ = *book value of equity / book value of debt*

$X5$ = *sales / total assets*

Dari hasil perhitungan Model Altman Revisi diperoleh nilai Z'-Score yang dibagi dalam tiga kategori sebagai berikut:

- a. Jika nilai $Z' > 2,90$ maka perusahaan termasuk dalam kategori tidak pailit.

- b. Jika nilai $1,23 \leq Z' \leq 2,90$ maka perusahaan termasuk dalam kategori *grey area* (tidak dapat ditentukan apakah perusahaan mengalami kepailitan atau tidak).
- c. Jika nilai $Z' < 1,23$ maka perusahaan termasuk dalam kategori pailit.

2.2.3 Model Altman Z-Score Modifikasi (Z'' -Score)

Model yang dikembangkan oleh Edward I. Altman pada tahun 1968 mengalami suatu modifikasi pada tahun 1995. Altman melakukan modifikasi model untuk meminimalisir efek industri karena keberadaan variabel perputaran aset (X5). Dengan model yang dimodifikasi, model Altman dapat diterapkan pada semua perusahaan baik perusahaan manufaktur maupun perusahaan non-manufaktur. Dalam Model Altman Z-Score Modifikasi, Altman mengeliminasi variabel X5, yaitu rasio penjualan terhadap total aset, sehingga model modifikasinya menjadi sebagai berikut (Ramadhani, 2009):

$$Z'' = 6,56X1 + 3,26X2 + 6,72 X3 + 1,05 X4$$

Keterangan:

Z'' = *bankruptcy index*

$X1$ = *working capital / total assets*

$X2$ = *retained earnings / total assets*

$X3$ = *earnings before interest and taxes / total assets*

$X4$ = *book value of equity / book value of debt*

Dari hasil perhitungan Model Altman Modifikasi diperoleh nilai Z'' -Score yang dibagi dalam tiga kategori sebagai berikut:

- a. Jika nilai $Z'' > 2,60$ maka perusahaan termasuk dalam kategori tidak pailit.
- b. Jika nilai $1,10 \leq Z'' \leq 2,60$ maka perusahaan termasuk dalam kategori *grey area* (tidak dapat ditentukan apakah perusahaan mengalami kepailitan atau tidak).
- c. Jika nilai $Z'' < 1,10$ maka perusahaan termasuk dalam kategori pailit.

2.2.4 Model Springate

Model Springate dikembangkan oleh Gordon L. V. Springate pada tahun 1978 dengan mengikuti prosedur yang digunakan oleh Altman (1968). Springate menggunakan 4 dari 19 rasio keuangan dan menggunakan analisis multidiskriminan dengan menggunakan 40 perusahaan sebagai sampelnya. Model ini dapat digunakan untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan manufaktur dengan tingkat ketepatan 92,5% (Ghodraty, 2012). Formulasinya adalah sebagai berikut:

$$S = 1,03X_1 + 3,07X_2 + 0,66X_3 + 0,4X_4$$

Keterangan:

S = *bankruptcy index*

X_1 = *working capital / total assets*

X_2 = *net profit before interest and taxes / total assets*

X_3 = *net profit before taxes / current liabilities*

X_4 = *sales / total assets*

Dari hasil perhitungan model Springate diperoleh nilai S-Score yang dibagi dalam dua kategori sebagai berikut:

- a. Jika nilai $S \geq 0,862$ maka perusahaan termasuk dalam kategori tidak pailit.
- b. Jika nilai $S < 0,862$ maka perusahaan termasuk dalam kategori pailit.

2.2.5 Model CA-Score

Model ini dikembangkan oleh Jean Legault dari Universitas Quebec Montreal Canada dengan menggunakan analisis multivariat. Analisis model diujikan pada 30 rasio keuangan untuk 173 sampel perusahaan manufaktur. Model ini memiliki tingkat ketepatan prediksi sebesar 83% (Ghodrati, 2012). Formulanya adalah sebagai berikut:

$$\text{CA-Score} = 4,5913X1 + 4,508X2 + 0,3936X3 - 2,7616$$

Keterangan:

CA-Score = *bankruptcy index*

$X1 = \text{shareholder investment (1)} / \text{assets (1)}$

$X2 = \text{EBT} + \text{financial expanses (1)} / \text{assets (1)}$

$X3 = \text{sales (2)} / \text{assets (2)}$

(1) = Gambaran satu periode sebelumnya

(2) = Gambaran dari dua periode sebelumnya

Dari hasil perhitungan model Springate diperoleh nilai CA-Score yang dibagi dalam dua kategori sebagai berikut:

- a. Jika nilai CA-Score $< -0,3$ maka perusahaan termasuk dalam kategori tidak pailit.
- b. Jika nilai CA-Score $\geq -0,3$ maka perusahaan termasuk dalam kategori pailit.

2.3 Pengembangan Hipotesis

Risiko kepailitan bagi perusahaan dapat dilihat dan diukur melalui laporan keuangan dengan cara melakukan analisis rasio atas laporan keuangan yang dipublikasikan oleh perusahaan. Laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan merupakan salah satu sumber informasi mengenai posisi keuangan perusahaan, kinerja perusahaan, serta perubahan posisi keuangan perusahaan. Analisis rasio merupakan alat yang sangat penting untuk mengetahui posisi keuangan perusahaan dan hasil-hasil yang telah dicapai sehubungan dengan pemilihan strategi perusahaan yang telah dilaksanakan.

Pemakaian rasio keuangan dalam analisis laporan keuangan juga dapat menimbulkan bias karena setiap rasio keuangan memiliki kegunaan dan memberikan indikasi yang berbeda mengenai kinerja keuangan perusahaan. Jika investor hanya bergantung pada perhitungan rasio secara individual maka investor akan mengalami kesulitan untuk memutuskan apakah perusahaan dalam kondisi *financial distress* dan pailit atau tidak.

Dengan adanya keterbatasan rasio keuangan, maka digunakan model prediksi kebangkrutan yang menghubungkan beberapa rasio keuangan. Model tersebut digunakan untuk memprediksi *financial distress* dan kepailitan suatu perusahaan. Prediksi *financial distress* dan kepailitan menjadi suatu hal yang penting bagi semua perusahaan, bahkan perusahaan besar sekalipun. Penggunaan model prediksi kebangkrutan juga sangat berguna bagi sebagian besar perusahaan sebagai sistem peringatan dini (*early warning system*) yang akan mempengaruhi

kebijakan manajemen sehingga potensi kerugian yang dihadapi investor dan pihak-pihak lain yang berkepentingan dapat diminimalisir.

Dalam penelitian ini, perusahaan dikategorikan mengalami *financial distress* jika perusahaan memiliki ekuitas negatif dan/atau laba operasi negatif selama lebih dari 1 tahun (Hofer, 1980 dan Whitaker, 1999 dalam Atmini, 2005). Ekuitas perusahaan dapat berubah karena investasi, laba/rugi perusahaan, pembagian dividen, dan penerbitan atau penarikan saham. Ekuitas negatif yang dimiliki perusahaan sangat dimungkinkan terjadi karena kinerja perusahaan mengalami penurunan. Jika penurunan kinerja perusahaan terjadi secara drastis (kinerja perusahaan buruk) dan tindakan perbaikan sulit dilakukan maka dimungkinkan perusahaan mengalami *financial distress* yang akan berlanjut pada kepailitan.

Pertumbuhan perusahaan mengindikasikan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kelangsungan hidupnya. Kelangsungan hidup perusahaan pada umumnya tercermin dalam aktivitas operasional perusahaan. Pertumbuhan perusahaan yang berkaitan dengan kenaikan penjualan, menunjukkan aktivitas operasional suatu perusahaan berjalan dengan baik. Dengan demikian, hal tersebut akan memberikan peluang bagi perusahaan untuk meningkatkan laba operasi dan menghindari kondisi *financial distress* dan kepailitan.

Salah satu hal yang penting dalam menganalisis perusahaan adalah menganalisis laba operasi yang berasal dari aktivitas operasi perusahaan. Aktivitas operasi perusahaan merupakan sumber utama laba perusahaan. Seberapa baik perusahaan dalam menjalankan rencana bisnis dan strategi perusahaan, serta

penentuan operasional perusahaan dapat menentukan kesuksesan dan kegagalan perusahaan.

Laba yang diperoleh perusahaan juga berkaitan dengan *financial distress* dan kepailitan karena laba yang diperoleh perusahaan dapat digunakan untuk melunasi kewajibannya dan membiayai operasional perusahaan. Batasan dalam penentuan *financial distress* perusahaan dalam penelitian ini menggunakan laba operasi negatif selama lebih dari 1 tahun. Laba operasi digunakan karena lebih menunjukkan efektivitas operasional perusahaan daripada laba sebelum pajak penghasilan, maupun laba bersih.

Financial distress dan kepailitan merupakan dua kondisi yang berbeda. Konteks kepailitan yang digunakan dalam penelitian ini adalah kepailitan secara teknis yang terjadi di BEI. Kepailitan secara teknis terjadi apabila suatu perusahaan mendapatkan sanksi *forced delisting* oleh BEI dan Bapepam-LK. Definisi kepailitan secara teknis dipilih karena data emiten yang dinyatakan pailit secara hukum sangat sulit diperoleh.

Ada beberapa model prediksi kebangkrutan yang dapat digunakan untuk memprediksi kepailitan perusahaan, yaitu Model Altman Z-Score, Model Altman Z-Score Revisi, Model Altman Z-Score Modifikasi, Model Springate, dan Model CA-Score. Berdasarkan penelitian terdahulu, terdapat perbedaan hasil penelitian mengenai tingkat keakuratan model prediksi kebangkrutan. Ramadhani (2009) melakukan penelitian untuk membandingkan prediksi kebangkrutan dengan menggunakan Model Altman Pertama, Altman Revisi, dan Altman Modifikasi dengan ukuran dan umur perusahaan sebagai variabel penjelas. Hasil penelitian

yang dilakukan menunjukkan bahwa model Altman Pertama memberikan tingkat prediksi kebangkrutan yang paling tinggi dibandingkan dengan model yang lainnya. Hermawan (2009) melakukan pengujian untuk membandingkan model prediksi kebangkrutan Altman Z-Score dan Model S-Score sebagai *early warning system*. Hasil pengujian tersebut menunjukkan model prediksi kebangkrutan Altman Z-Score memiliki tingkat keakuratan sebesar 97,7% dan model prediksi kebangkrutan S-Score hanya memiliki tingkat keakuratan sebesar 90%.

Ayu (2009) melakukan analisis komparatif prediksi kebangkrutan dengan Model Altman, Model Altman Modifikasi, dan Model Springate. Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa Model Springate menghasilkan tingkat prediksi kebangkrutan yang paling tinggi yaitu sebesar 77,79%. Atthario (2009) melakukan penelitian yang berkaitan dengan prediksi kebangkrutan menggunakan Model Altman, Springate, dan Groever dengan rasio keuangan sebagai variabel penjelas. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Model Springate memberikan persentase yang paling tinggi dalam memprediksi kebangkrutan. Widuri (2009) melakukan penelitian untuk menganalisis prediksi kebangkrutan dengan Model Altman Modifikasi, Internal Growth Rate dengan Model Altman, Springate, dan Groever. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Model Springate memberikan persentase tertinggi dalam prediksi kebangkrutan perusahaan tekstil dari tahun 2003-2008.

Penulis menduga adanya perbedaan model prediksi kebangkrutan akan mengakibatkan perbedaan tingkat ketepatan prediksi kepailitan. Perbedaan tingkat ketepatan prediksi kepailitan dimungkinkan terjadi karena perbedaan rasio

keuangan, koefisien rasio keuangan, dan *cutoff scores* yang digunakan dalam setiap model prediksi kebangkrutan.

Penelitian terdahulu yang dilakukan di Indonesia yang menggunakan model Altman Z-Score dalam memprediksi kepailitan perusahaan sering kali dilakukan. Oleh sebab itu, dalam penelitian ini penulis ingin melakukan pengujian keakuratan model prediksi kebangkrutan dengan menggunakan Model Altman Z-Score, Model Altman Z-Score Revisi, Model Altman Z-Score Modifikasi, Model Springate, dan Model CA-Score untuk mengetahui model prediksi kebangkrutan yang lebih tepat untuk memprediksi *financial distress* dan kepailitan perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Hipotesis yang dikembangkan dalam penelitian ini yaitu:

Ha: Terdapat perbedaan ketepatan model prediksi kebangkrutan untuk memprediksi *financial distress* dan kepailitan perusahaan dengan menggunakan Model Altman Z-Score, Model Altman Z-Score Revisi, Model Altman Z-Score Modifikasi, Model Springate, dan Model CA-Score.